

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai “Pengaruh Kesempatan Investasi, Laba Bersih, Arus Kas Bebas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017” ini menggunakan acuan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh :

1. **Ethelin Natalia dan Hendra F Santoso (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*), rasio laba bersih dan total aset (*Return On Assets*) terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 48 sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan tehnik analisis datanya menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas dan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

- b. Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.
- c. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel kesempatan investasi dan laba bersih sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2013-2015 akan tetapi pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2017.

2. **Ivan Leo Putra Purba, Leny Suzan, dan Dewa Mahardika (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 10 perusahaan dari seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa laba bersih dan *investment opportunity set* (IOS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan laba bersih dan kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel independen. Akan tetapi penelitian terdahulu menggunakan *Earning After Tax* (EAT) sebagai proksi dari laba bersih.
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan arus kas operasi sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

3. Zakia Fadila (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap pembayaran dividen. Sampel yang digunakan yaitu 8 sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa secara parsial

variabel profitabilitas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Sedangkan variabel set kesempatan investasi dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi secara simultan semua variabel independennya berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan kesempatan investasi dan arus kas bebas sebagai variabel independen. Akan tetapi pada penelitian terdahulu menggunakan *Market to book value of asset* (MBVA) sebagai proksi dari variabel kesempatan investasi.
- b. Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.
- c. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel laba bersih dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2011-2014 akan tetapi pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2017.

4. Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016)

Penelitian ini menguji tentang pengaruh profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan analisis datanya menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh yaitu semua variabelnya baik profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan arus kas bebas atau *Free Cash Flow* dan kesempatan investasi dengan proksi *Market To Book Value On Equity* (MBVE) sebagai variabel independen.
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan laba bersih dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

5. Nining Mulyaningsih dan Dwi Rahayu (2016)

Penelitian ini menguji tentang pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 11 sampel dari seluruh perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang diperoleh yaitu laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan laba bersih sebagai variabel independen. Akan tetapi pada penelitian terdahulu menggunakan *Earning After Tax* sebagai proksinya.
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan arus kas operasi sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kesempatan investasi, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

6. Pandu Triatmojo (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 26 sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan laba bersih dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen. Akan tetapi variabel pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan kenaikan penjualan dan variabel laba bersih diproksikan menggunakan *Earning After Tax* (EAT).
- b. Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.
- c. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan arus kas operasi sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kesempatan investasi dan arus kas bebas sebagai variabel independen.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2011-2013 akan tetapi pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2017.

7. **Hosein Parsian dan Amir Shams Koloukhi (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji berbagai faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE). Faktor-faktor tersebut yaitu arus kas bebas, profitabilitas, *leverage*, *Growth Opportunity*, ukuran perusahaan, dan risiko sistematis. Sampel yang digunakan yaitu 102 perusahaan dari seluruh perusahaan yang ada pada tahun 2005-2010. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linier dan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Variabel lainnya seperti ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan arus kas bebas dan *Growth Opportunity* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data menggunakan regresi linier.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE) pada tahun 2005-2010. Sedangkan penelitian sekarang

menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan risiko sistematis sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

8. Nindi Septia One Dhira, Novi Wulandari, dan Nining Ika Wahyuni (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan *Dividend Yield*. Sampel yang digunakan yaitu 37 sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2009. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa secara parsial laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan laba bersih sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.
- c. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan arus kas operasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan arus kas bebas, kesempatan investasi, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan *Dividend Yield* sebagai proksi dari kebijakan dividen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2006-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2014-2017.

9. Pornumpai Komrattanapanya (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen pada seluruh perusahaan di Thailand yang terdaftar di *Stock Exchange Thailand* (SET) pada periode tahun 2006-2010. Faktor-faktor yang dipakai dalam penelitian tersebut yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, risiko bisnis, jenis industri, dan model interaksi. Teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi Tobit.

Hasil penelitian yang diperoleh yaitu profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun leverage, kesempatan investasi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Untuk jenis industrinya diperoleh hasil bahwa yang paling banyak membagikan dividen adalah industri sektor properti dan konstruksi. Adapun model interaksinya yaitu perusahaan kecil dan besar yang menguntungkan cenderung untuk membagikan dividen. Akan tetapi perusahaan menengah yang menguntungkan cenderung untuk tidak membagikan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

Menggunakan kesempatan investasi dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen. Akan tetapi penelitian terdahulu menggunakan *Price to Book Ratio* sebagai proksi dari kesempatan investasi dan perubahan total penjualan sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di *Stock Exchange Thailand* (SET) tahun 2006-2010 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, risiko bisnis, jenis industri, dan model interaksi sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan laba bersih dan arus kas bebas sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi Tobit sebagai teknik analisis datanya. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

10. Turki SF Alzomaia dan Ahmed Al Khadhiri (2013)

Penelitian ini menguji tentang ketentuan penetapan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Saudi Arabia Stock Exchange (TASI) pada tahun 2004 hingga tahun 2010. Variabel independen yang digunakan yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Beta*, *Size*, dan *Previous Dividend Per Share* (dividen per saham sebelumnya). Analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda dan hasil yang diperoleh yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Size*, dan *Previous DPS* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *Growth*, DER, dan *Beta* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Menggunakan *Earning Per Share* (EPS) dan *Growth* sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Saudi Arabia Stock Exchange* (TASI) pada tahun 2004-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan *Size*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Beta* dan *Previous Dividend Per Share* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan arus kas bebas dan kesempatan investasi sebagai variabel independen.

TABEL 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU
VARIABEL DEPENDEN : KEBIJAKAN DIVIDEN

No	Nama Peneliti	KI	LB	AKB	PP
1	Ethelin Natalia dan Hendra F Santoso (2017)			B+	TB
2	Ivan Leo Putra Purba, Leny Suzan, dan Dewa P. K. Mahardika (2017)	TB	TB		
3	Zakia Fadila (2017)	TB		TB	
4	Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016)	B+		B+	
5	Nining Mulyaningsih dan Dwi Rahayu (2016)		B+		
6	Pandu Triatmojo (2016)		TB		B-
7	Hosein Parsian and Amir Shams Koloukhi (2014)			B-	TB
8	Nindi Septia One Dhira, Novi Wulandari, dan Nining Ika Wahyuni (2014)		B+		
9	Pornumpai Komrattanapanya (2013)	B-			B-
10	Turki SF Alzomaia dan Ahmed Al Khadhiri (2013)	B+			B-

Sumber : Data diolah peneliti

Keterangan : KI = Kesempatan Investasi LB = Laba Bersih
 AKB = Arus Kas Bebas PP = Pertumbuhan Perusahaan
 B + = Berpengaruh Positif B- = Berpengaruh Negatif
 TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2014:184) teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada para investor terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Petunjuk yang diberikan tersebut yaitu berupa informasi laporan keuangan. Dalam laporan keuangan terdapat informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan

kepada para investor. Oleh karena itu, informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2012:392).

Menurut Noto, Rusherlistyani, dan Isnatul (2017) Teori sinyal menjelaskan tentang motivasi suatu perusahaan dalam memberikan informasi kepada para pihak eksternal. Motivasi tersebut dipicu oleh adanya *assymetric information* antara manajer dan para investor. Perusahaan selaku agen tentunya mempunyai informasi yang lebih luas tentang perusahaan dan prospeknya dimasa mendatang. Asimetri informasi dapat terjadi jika manajemen perusahaan tidak memberikan informasi secara menyeluruh kepada para investor. Asimetri tersebut dapat dikurangi dengan menaikkan jumlah dividen. Kenaikan besarnya dividen dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor karena perusahaan dianggap mempunyai prospek yang cukup bagus dimasa mendatang dan hal ini akan berpengaruh terhadap harga sekuritas saham. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Nining dan Dwi (2016) yang menyatakan bahwa harga saham akan naik apabila ada pengumuman tentang kenaikan dividen, sebaliknya harga saham akan turun apabila ada pengumuman tentang penurunan dividen.

Selain berpengaruh terhadap harga saham, pemberian sinyal informasi oleh perusahaan juga berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Jika sinyal informasi yang diberikan bagus maka kualitas perusahaan tersebut di pasar modal juga akan bagus sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapat investor-investor baru dimasa mendatang. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan diatas

maka teori sinyal dipakai dalam penelitian ini untuk menjelaskan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

2.2.2 *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ayu dan Andayani (2017) Teori keagenan (*agency theory*) adalah pertentangan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemernya perusahaan (*agent*). Pertentangan tersebut karena adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* yang biasa disebut konflik keagenan. Para pemegang saham selaku pihak yang menanamkan dananya berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan manajer selaku *agent* berharap dividen yang akan dibagikan kecil karena manajer ingin menahan labanya untuk membayar hutang perusahaan dan juga meningkatkan investasi demi kelangsungan perusahaan dimasa depan.

Menurut teori agensi, dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham merupakan sisa dana dari kegiatan investasi yang disimpan dalam bentuk laba ditahan (*Retained Earnings*) sehingga pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir. Teori agensi pada penelitian ini menjelaskan hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Djoko dan Bambang (2016) menjelaskan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersedia untuk diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang mempunyai Arus kas bebas (*free cash flow*) yang tinggi sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Konflik ini terjadi karena arus kas bebas perusahaan oleh manajer sering dipakai diluar kepentingan utama

perusahaan. Sehingga menyebabkan konflik diantara *agent* dan *principal*. *Principal* atau pemegang saham merasa dirugikan atas tindakan manajer perusahaan. Konflik tersebut berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Teori agensi pada penelitian ini juga menjelaskan hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Menurut Djoko dan Bambang (2016) perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan investasi yang tinggi cenderung mempunyai tingkat asimetri informasi (*assymetric information*) yang tinggi pula. Dalam kondisi tersebut, manajer perusahaan selaku *agent* mempunyai informasi lebih tentang nilai proyek di masa mendatang. Perusahaan cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya untuk proyek yang akan menguntungkan dimasa depan dari pada harus membayar dividen. Akibatnya pembagian dividen kepada para pemegang saham cenderung kecil. Para pemegang saham harus melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer. Pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut biaya agensi (*Agency Cost*). Biaya agensi dapat dikurangi dengan meningkatkan jumlah dividen.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2010:32) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang berapa besar laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para investor atas investasi yang ditanamkannya dan berapa besar laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Sartono (2012:281) yang

mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau justru ditahan dalam bentuk laba ditahan demi membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan dividen itu sendiri dan juga laba ditahan. Menurut Ardiyos (2013:161) dividen adalah pendistribusian laba kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dividen saham (*stock dividend*). Sedangkan laba ditahan adalah keuntungan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada para investor melainkan ditahan untuk diinvestasikan kembali demi kelangsungan perusahaan dimasa depan.

Dividen kas atau dividen tunai umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham jika dibandingkan dengan dividen saham. Menurut Tiocandra (2015) dividen kas adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi perusahaan. Pembagian dividen disatu sisi dapat memenuhi harapan dari para investor untuk mendapatkan *return* atas investasinya dan disisi lain pembagian dividen juga diharapkan agar tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu manajer perusahaan harus bisa membuat kebijakan dividen yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2011:221) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menyeimbangkan besarnya dividen saat ini dengan

pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

Besar kecilnya pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal. Berikut adalah lima hal menurut Zakia (2017) yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen :

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Jika kebutuhan dana perusahaan besar maka kemampuan untuk membayar dividen kepada para investor akan semakin kecil. Karena perusahaan cenderung untuk memilih berinvestasi pada proyek yang akan menguntungkan perusahaan.

2. Likuiditas perusahaan

Jika posisi kas dan likuiditas yang dimiliki perusahaan besar maka kemungkinan besarnya dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mampu mendapatkan pinjaman yang tinggi artinya fleksibilitas keuangan perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu membayar dividen dengan jumlah besar.

4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Hal ini menjadi digunakan oleh para kreditur untuk mengontrol atau mengawasi kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian Perusahaan

Ketika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan mungkin akan menaikkan penjualan sahamnya guna menambah modal perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Ada beberapa proksi yang dipakai untuk mengukur kebijakan dividen. Berikut adalah beberapa rasio pasar menurut Hanafi dan Halim (2012:79) yang bisa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Brigham dan Houston (2010:150) *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio harga saham terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan jumlah yang mampu dibayar investor dari tiap dolar laba yang dilaporkan. Berikut adalah perhitungan matematis dari *Price Earning Ratio* (PER) :

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividend Yield*

Dividend Yield adalah ukuran yang menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham jika dilihat dari harga saham perusahaan saat ini. Berikut adalah perhitungan matematis dari *Dividend Yield* :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) dalam Djoko dan Bambang (2016) *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dimiliki perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diukur melalui perbandingan antara *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share*. Berikut adalah perhitungan matematis dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

2.2.4 Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) pertama kali diungkapkan oleh Myers (1977) dalam Djoko dan Bambang (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan merupakan satu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi dimasa mendatang. Sedangkan menurut Zakia (2017) kesempatan investasi adalah peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut dapat diketahui bahwa investasi merupakan suatu peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Akan tetapi semua kesempatan investasi di masa depan tidak selalu bisa dilaksanakan oleh perusahaan. Oleh karena itu pengeluaran besar mungkin bisa terjadi pada perusahaan yang mengabaikan nilai dari kesempatan investasinya.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Nurcahyanti (2017) pilihan investasi di masa mendatang tidak hanya ditunjukkan dari adanya beberapa proyek yang dimotivasi oleh pengembangan dan kegiatan riset saja, akan tetapi dapat dilihat juga dari kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan dibanding perusahaan lain yang sejenis dalam satu kelompok industri. Untuk melihat kemampuan perusahaan ini sifatnya tidak bisa diobservasi. Oleh karena itu perlu adanya proksi untuk bisa menjelaskan hubungan dengan beberapa variabel lainnya. Dalam penelitian Hidayah (2015) ada tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang dapat digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu :

1. Proksi berdasarkan harga

Proksi ini berdasarkan gagasan bahwa pertumbuhan prospek perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang cenderung lebih tinggi dibanding dengan nilai aktiva riilnya. Beberapa proksi yang termasuk ke dalam proksi berdasarkan harga adalah sebagai berikut :

a. *Market Value to Book of Assets* (MVBVA)

Rasio ini menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang bisa dilihat dari harga pasar. Semakin tinggi MVBVA maka semakin besar aset yang digunakan oleh perusahaan sehingga nilai IOS perusahaan juga semakin tinggi. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$MVBVA = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham yang beredar} \times \text{harga saham})}{\text{Total Aset}}$$

b. *Market to book value of equity* (MBVE)

Rasio ini menunjukkan bahwa pasar menilai *return* yang dihasilkan dari kegiatan investasi dimasa mendatang jauh lebih besar dibanding *return* dari ekuitasnya. Cara mengukur MBVE yaitu total lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga dari penutupan saham dibagi dengan total ekuitas. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$MBVE = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

c. Tobin's Q²

Rasio ini didefinisikan berdasarkan nilai pasar perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\sum \text{Saham} \times \text{Closing Price}) + \text{Total Hutang} + \text{Persediaan} - \text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

2. Proksi berdasarkan investasi

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hidayah (2015) menyatakan bahwa proksi berbasis investasi menggambarkan tingkat investasi yang tinggi dan secara positif berhubungan dengan nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan. Beberapa bentuk dari proksi berdasarkan investasi yaitu :

a. *Capital Expenditure To Book Value Assets*

Menurut Hidayah (2015) rasio ini menjelaskan tentang adanya aliran tambahan dari modal saham perusahaan untuk tambahan aset produktif sehingga berpengaruh terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari selisih nilai aset tetap perusahaan dibagi jumlah keseluruhan aset yang dimiliki. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } (t) - \text{Nilai Buku Aset Tetap } (t - 1)}{\text{Total Aset}}$$

b. *Capital Expenditure To Market Value Of Assets*

Rasio ini menjelaskan tentang adanya aliran tambahan dari modal saham perusahaan. Rasio ini hampir sama dengan *Capital Expenditure To Book Value Assets* (CAPBVA) akan tetapi rasio ini dibagi dengan jumlah penilaian saham dan total aset perusahaan serta dikurangi dengan total ekuitas. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$CAPMVA = \frac{\text{Ni. Buku Aset Tetap } (t) - \text{Ni. Buku Aset Tetap } (t - 1)}{\Sigma \text{Aset} - \Sigma \text{Ekuitas} + (\text{Saham} \times \text{Closing Price})}$$

c. *Investment To Net Sales*

Menurut Hidayah (2015) rasio *Investment To Net Sales* menggunakan investasi modal sesungguhnya untuk mengukur nilai buku *gross property, equipment*, dan *plant*. Hal tersebut bisa diketahui dengan cara menghitung nilai investasi suatu perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi ini menjelaskan bahwa suatu kegiatan investasi perusahaan yang besar berhubungan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set*. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$\text{Inv. to Net Sales} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3. Proksi berdasarkan Varian

Menurut Hidayah (2015) proksi ini didasarkan atas gagasan bahwa suatu opsi atau pilihan akan lebih bernilai apabila memakai variabilitas ukuran demi memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Contohnya yaitu seperti variabilitas *return* yang mendasari pada pertumbuhan aset. Adapun rasio yang biasa dipakai dalam proksi ini diantaranya yaitu :

a. *Variance of returns* (VARRET)

$$VARRET = \frac{((Lembar\ shm\ beredar \times harga\ saham) + dividen + biaya\ bunga)}{Total\ aset - Total\ ekuitas + (closing\ price \times lembar\ shm\ beredar)}$$

b. *Assets beta* (BETA)

$$BETA = \frac{Beta\ saham \times (closing\ price \times lembar\ shm\ beredar)}{Total\ aset - total\ ekuitas + (closing\ price \times lembar\ shm\ beredar)}$$

2.2.5 Laba Bersih

Menurut Martani, dkk (2012:113) laba adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan apabila jumlah atau total finansial aset neto pada akhir periode (diluar dari kontribusi dan distribusi pemilik perusahaan) melebihi jumlah finansial aset neto pada awal periode. Sedangkan menurut Ghozali dan Chariri (2011:113) laba adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih pendapatan dan biaya. Jika unsur-unsur pendapatan dan biaya dikelompokkan maka akan diperoleh hasil pengukuran yang berbeda dari laba yaitu laba kotor, laba operasional, laba sebelum pajak dan laba bersih. Pada penelitian ini hanya membahas pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen. Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak

penghasilan. Sedangkan menurut Hery (2013:267) laba bersih merupakan laba dari kegiatan operasi ditambah dengan pendapatan non operasi (misalnya pendapatan bunga) dan dikurangi biaya non operasi (misalnya biaya bunga) serta pajak penghasilan.

Laba bersih sering digunakan oleh manajer perusahaan dalam menetapkan dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Hal tersebut karena laba bersih merupakan bagian dari dividen perusahaan. Selain itu menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2012:12) laba bersih juga sering digunakan sebagai ukuran atas kinerja perusahaan dan dasar bagi pengukuran lainnya seperti laba hasil investasi (*Return On Investment*) maupun laba per lembar saham (*Earning Per Share*). Para investor menggunakan indikator laba bersih sebelum mereka menanamkan modalnya. Hal ini karena perusahaan tersebut diharapkan mampu memberikan tingkat *return* yang tinggi. Ada beberapa proksi yang digunakan oleh beberapa penelitian sebelumnya untuk mengukur pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen, diantaranya yaitu :

1. *Earning Per Share* (EPS)

Proksi *Earning Per Share* (EPS) digunakan dalam penelitian Tiocandra (2015). Menurut proksi ini pembayaran laba yang akan dibagikan kepada para investor didasarkan atas jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Sofyan (2013:306) yang mengatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mengukur berapa besar laba atau keuntungan yang mampu diperoleh per lembar saham perusahaan. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Proksi *Net Profit Margin* (NPM) digunakan dalam penelitian Tiwi, Monang, dan Retno (2017). Proksi ini menggambarkan tentang besarnya persentase pendapatan bersih yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap penjualan (Sofyan, 2013:304). Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$NPM = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Earning After Tax* (EAT)

Proksi *Earning After Tax* (EAT) digunakan dalam penelitian Nining dan Dwi (2016). Proksi ini merupakan laba yang diperoleh dari selisih pendapatan dan beban setelah dikurangi pajak. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$EAT = \text{Penjualan} - \text{beban} - \text{pajak}$$

2.2.6 Arus Kas Bebas

Menurut Prihadi (2012:220) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang memang tersedia untuk pihak-pihak yang berkepentingan atas perusahaan. Pihak-pihak berkepentingan yang dimaksud yaitu kreditor dan investor. Definisi lain menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Arus kas bebas (*free cash flow*) bisa digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dan juga dividen kepada para pemegang saham (Djoko dan Bambang, 2016). Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka bisa

dikatakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena mempunyai kas yang cukup untuk membayar hutang dan dividen.

Menurut Ethelin dan Hendra (2017) arus kas bebas (*free cash flow*) bisa menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan karena perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi dinilai mampu dalam menghadapi situasi yang buruk dan perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi juga berpeluang untuk membagikan dividen yang lebih besar pada para pemegang saham. Oleh karena itu para investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai arus kas bebas (*free cash flow*) tinggi. Ada beberapa proksi yang digunakan peneliti sebelumnya untuk mengukur pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, diantaranya yaitu :

$$1. FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Proksi ini digunakan dalam penelitian Djoko dan Bambang (2016) untuk mengukur arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Proksi ini diperoleh dari arus kas operasi dibagi dengan total aset.

$$2. FCF = NOPAT - \text{Investasi Bersih pada Modal Operasi}$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Profit After Tax* = EBIT (1-Tarif Pajak)

Investasi Bersih pada Modal Operasi = Total Modal (t) – Total Modal (t-1)

Proksi diatas digunakan dalam penelitian Zakia (2017) untuk mengukur pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Proksi tersebut diperoleh dari laba setelah pajak dikurangi dengan investasi bersih pada modal operasi.

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan perusahaan (*Growth Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan demi mempertahankan posisinya ditengah perkembangan perekonomian dan sektor usahanya. Safrida (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan bisnis atau usahanya. Variabel pertumbuhan bisa dilihat dari sisi aset, penjualan, maupun laba bersih perusahaan (Prasetyo, 2011:143). Walaupun bisa dilihat dari banyak sisi, ketiganya memakai prinsip dasar yang sama yaitu pertumbuhan dianggap sebagai kenaikan nilai pada periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) perusahaan yang sedang tumbuh pesat harus banyak mengandalkan modal dari pihak luar (modal eksternal). Biaya untuk penjualan saham harus lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang maupun obligasi yang banyak mengandalkan hutang. Rasio pertumbuhan perusahaan digunakan oleh para investor sebelum mereka menanamkan modalnya. Hal ini karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga apabila dana yang dibutuhkan di masa depan besar maka perusahaan tersebut cenderung menahan labanya dari pada harus membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Adapun proksi yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menurut pernyataan Prasetyo (2011:143) diantaranya yaitu :

1. Pertumbuhan Aset

Rasio ini menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset yang dimiliki dibanding tahun lalu. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$Growth = \frac{Total\ Aset\ (t) - Total\ Aset\ (t - 1)}{Total\ Aset\ (t - 1)}$$

2. Pertumbuhan Penjualan

Rasio ini menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$Growth = \frac{Penjualan\ (t) - Penjualan\ (t - 1)}{Penjualan\ (t - 1)}$$

3. Pertumbuhan Laba

Rasio ini menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih tahun ini dibanding tahun lalu. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$Growth = \frac{Laba\ Bersih\ (t) - Laba\ Bersih\ (t - 1)}{Laba\ Bersih\ (t - 1)}$$

2.2.8 Pengaruh negatif kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Menurut Zakia (2017) kesempatan investasi adalah peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan perusahaan. Ivan, Leny, dan Dewa (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang pertumbuhan usaha yang tinggi. Untuk mendapatkan pertumbuhan usaha yang tinggi maka perusahaan perlu dana yang cukup besar. Perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal perusahaan. Alasannya karena dana yang berasal dari sumber internal mempunyai biaya dan risiko yang lebih rendah (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Penggunaan dana internal akan menurunkan besarnya pembagian dividen kepada para pemegang saham karena dengan dana tersebut perusahaan cenderung mengalokasikan dananya terhadap laba ditahan demi membiayai kegiatan investasinya dimasa depan dari pada harus membayar dividen kepada para investor. Dengan kata lain bahwa besarnya laba ditahan menunjukkan kesempatan investasi yang tinggi bagi perusahaan sehingga pembagian besarnya dividen kepada para investor cenderung rendah. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah kepada para investor, begitu pula sebaliknya. Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Pradana dan Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *Investment Opportunity Set*

(IOS) yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang lebih rendah jika dibandingkan perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang rendah.

Penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga yaitu *Market to Book Value Of Equity* (MBVE) untuk mengukur pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Alasannya karena proksi ini menggambarkan permodalan yang dimiliki perusahaan dan juga pasar bisa menilai *return* dari investasi dimasa depan dengan melihat *return* yang diharapkan dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula peluang investasi perusahaan dimasa depan. Sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi untuk mengembangkan usahanya dan pembagian dividen kepada para investor akan menjadi prioritas terakhir. Dari penjelasan tersebut maka dapat ditarik hipotesis bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Komrattanapanya (2013) yang memperoleh hasil bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ivan, Leny, dan Dewa (2017) serta Zakia (2017) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya yang tidak sejalan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Djoko dan Bambang (2016) serta Alzomaia dan Ahmed (2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh positif laba bersih terhadap kebijakan dividen

Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan. Laba bersih sering dikaitkan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini karena menurut Ivan, Leny, dan Dewa (2017) dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham, para manajer perusahaan akan memperhitungkan laba bersih yang didapat oleh perusahaan karena dividen ini merupakan bagian dari laba perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba bersihnya berupa dividen kepada para pemegang saham maka perusahaan harus menentukan berapa persentase dari laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. Alasan peneliti memilih *Earning Per Share* sebagai proksi karena peneliti ingin mengetahui berapa besar laba yang diperoleh perusahaan dari setiap lembar saham biasa yang diperjual belikan kepada para investor demi membiayai kegiatan usahanya. Hal ini sesuai dengan pernyataan Sofyan (2013:306) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mengukur berapa besar laba atau keuntungan yang mampu diperoleh per lembar saham perusahaan. Rasio ini diperoleh dari laba setelah pajak dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Para investor menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS) untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membagikan laba hasil usahanya dari setiap lembar saham yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar laba yang diterima perusahaan sehingga kemungkinan dividen yang

akan dibagikan kepada para investor juga semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil rasio ini maka menunjukkan laba yang diterima perusahaan rendah sehingga kemungkinan dividen yang akan dibagikan kepada para investor juga semakin kecil. Oleh karena itu para investor cenderung memilih perusahaan yang mempunyai EPS tinggi. Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis bahwa laba bersih mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nining dan Dwi (2016) serta Nindi, Novi, dan Nining (2014) yang memperoleh hasil bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ivan, Leny, dan Dewa (2017) serta Triatmojo (2016) yang menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh positif arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa arus kas bebas merupakan sisa kas berlebih di dalam perusahaan yang seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Jensen (1986) dalam Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi pula

Dividend Payout Ratio (DPR) dan begitu pula sebaliknya. Pernyataan ini sesuai dengan teori agensi dimana teori ini menjelaskan bahwa konflik keagenan sering terjadi pada perusahaan yang memiliki kelebihan arus kas. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi membuat para investor menuntut untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Akibatnya dividen yang akan dibagikan juga semakin besar.

Proksi yang digunakan untuk mengukur arus kas bebas (*free cash flow*) dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Djoko dan Bambang (2016) yaitu dengan membandingkan arus kas operasi dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Alasan peneliti memilih proksi ini karena untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh laba hasil kegiatan operasinya. Semakin besar rasio ini maka menggambarkan bahwa total arus kas operasi lebih besar dari pada total asetnya sehingga sisa kas yang akan dibagikan sebagai dividen juga semakin besar.

Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti menarik hipotesis bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Djoko dan Bambang (2016) serta Ethelin dan Hendra (2017) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Parsian dan Amir (2014) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zakia (2017) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.11 Pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan

dividen

Menurut Ethelin dan Hendra (2016) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah meningkatnya ukuran dan aktivitas suatu perusahaan dalam jangka waktu panjang. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mengindikasikan kemampuan suatu entitas dalam mempertahankan kelangsungan bisnis atau usahanya (Safrida, 2014). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dampak yang menguntungkan dan dari sudut pandang investor, harapan untuk tingkat pengembalian investasi menggambarkan perkembangan yang baik.

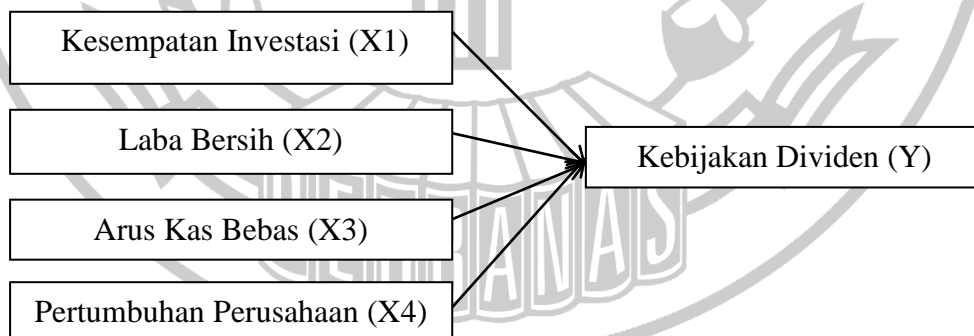
Penelitian ini menggunakan kenaikan aset sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan. Hal ini merujuk pada pernyataan Prasetyo (2011:110) yang mengatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan selalu identik dengan aset yang dimiliki (baik aset fisik maupun aset keuangan). Pernyataan bahwa aset sebagai indikator dari pertumbuhan suatu perusahaan merupakan hal lazim untuk digunakan. Jumlah aset dalam neraca menggambarkan kekayaan perusahaan. Menurut Triatmojo (2016) semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan investasi atau pertumbuhan aset tersebut. Sehingga semakin besar dana yang diperlukan maka perusahaan cenderung menahan labanya untuk membiayai perkembangan aset perusahaan dari pada harus membayar dividen kepada para investor. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Hipotesisnya

yaitu semakin besar pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

Hipotesis tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triatmojo (2016), Alzomaia dan Ahmed (2013) serta Komrattanapanya (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ethelin dan Hendra (2017) serta Parsian dan Amir (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan variabel independen kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan variabel dependennya menggunakan kebijakan dividen. Maka dari pernyataan tersebut dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2 : Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

